

**ANALISIS PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, PROFITABILITAS,
LEVERAGE, DAN EARNING PER SHARE TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

MARIA DONI INA HELAN
2016310085

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

S U R A B A Y A

2020

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Maria Doni Ina Helan
Tempat, Tanggal Lahir : Waiwadan , 19 Maret 1998
NIM : 2016310085
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Analisis Pengaruh Kesempatan Investasi,
Profitabilitas, Leverage, Dan Earning Per Share
Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal :

(Dra. Erida Herlina,SE.,M. Si)

NIDN: 0004116601

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal :

(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

NIDN: 731087601

**ANALISIS PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, PROFITABILITAS,
LEVERAGE, DAN EARNING PER SHARE TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR**

Maria Doni Ina Helan

2016310085

STIE PERBANAS Surabaya, Indonesia

E-mail: 2016310085@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study was to see the effect of investment opportunities, profitability, leverage, and earnings per share on dividend policy. This research was conducted using a purposive sampling method used in this study is SPSS-20. The population in this from 2016-2018 as many as 231 sample companies. The analysis technique used is descriptive statistics, classical assumption test, multiple linear regression. The results showed that investment opportunities, leverage, and earnings per share (EPS study were manufacturing companies that published their financial reports in a row and complete) have an effect on dividend policy. Meanwhile, profitability (ROA) has a significant effect on dividend policy.

Keywords: *Investment Opportunity, Profitability, Leverage and Earning Per Share.*

PENDAHULUAN

Tujuan investor melakukan investasi pada sebuah perusahaan adalah untuk memperoleh pengembalian berupa dividen Chandra & Fachrurrozie (2016) menjelaskan bahwa sebagai investor akan tertarik untuk menerima timbal balik atau hasil berupa dividen secara konsisten dan mengalami peningkatan. Namun pada kenyataannya tidak semua perusahaan

dapat membagikan dividen secara konsisten atau bahkan terdapat beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Kebijakan dividen (*dividen policy*) merupakan hal penentu untuk pengambilan keputusan dalam membagikan dividen kepada para investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan. Perusahaan akan selalu menerima dan menghadapi beberapa kebijakan dalam pengambilan keputusan antara lain *profitabilitas* perusahaan, *Leverage*, kebijakan dividen, kebijakan hutang, hubungan langsung dengan rasio

pembayaran, dan pentingnya menahan sebagian laba yang diinvestasikan kembali untuk proyek perusahaan di masa depan.

Keputusan dalam pembagian dividen dalam sebuah perusahaan dapat menjadi permasalahan bagi sebuah perusahaan karena terjadi perbedaan pendapat antara pihak pemegang saham dengan manajemen. Dijelaskan oleh Diana & Hutasoit (2017) bahwa pemegang saham cenderung menginginkan agar keuntungan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen, sedangkan pihak manajemen perusahaan cenderung untuk mengoptimalkan keuntungan perusahaan dan menginvestasikan kembali ke proyek perusahaan yang lain.

Dian & Hutasoit (2017) menjelaskan bahwa investor dan manajemen perusahaan merupakan pihak yang memiliki kepentingan masing-masing dalam sebuah perusahaan dan seringkali bertentangan.

Perbedaan kepentingan tersebut dapat menimbulkan konflik yang dikenal dengan *agency problem*. Namun masalah keagenan yang terjadi dapat mengurangi keputusan dalam peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan yang dimiliki oleh manajer dalam mempengaruhi laba memberikan dampak pada manajer untuk dapat mengambil tindakan yang menguntungkan secara pribadi. Di lain sisi pemegang saham yang tidak tercapai mengakibatkan kekecewaan bagi pemegang saham. Pemegang saham dapat memiliki kepentingan untuk menarik atau mengalihkan investasi ke perusahaan lain, hal ini dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividen payout ratio* yang

mana merupakan persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai yang berarti bahwa besar kecilnya dividen payout ratio akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. (Effendy, 2014) Pertimbangan mengenai *dividen payout ratio* ini diduga sangat berkaitan dengan keuangan perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividen payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh. Dividen digunakan oleh para investor sebagai alat prediksi untuk prestasi perusahaan dimasa yang akan datang, terutama pada perusahaan yang go public. Tidak diakses pada semua perusahaan yang menghasilkan laba positif dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham. Berdasarkan sumber liputan6.com yang diakses pada 16 maret 2020 menjelaskan bahwa ada beberapa perusahaan di sektor manufaktur yang memilih untuk tidak membagikan dividennya. Yaitu, PT Duta Pertiwi (DUTA). Pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPST) di Tangerang, Kamis (23/05/2019) Direktur utama PT Duta Pertiwi Tbk menyampaikan bahwa PT Duta Pertiwi memutuskan untuk tidak membagikan dividen pada pemegang saham. Padahal pada tahun 2018 perusahaan properti milik Sinar Mas Group itu mengalami lonjakan laba yang tidak tanggung-tanggung yakni sebesar 70 % dari Rp 535,31 miliar menjadi Rp 911.49 miliar. Perusahaan lebih memilih untuk menahan laba sebagai belanja modal sepenuhnya. Pada rapat umum pemegang saham tahunan (RUPST) Selasa, 25 Juni 2019 PT Polychem Indonesia Tbk (ADMG) menyepakati untuk tidak membagikan dividen dari laba tahun buku

2018 karena mengalami kerugian, sehingga tidak membagikan dividen. Sepanjang 2018 penjualan perusahaan memang lebih baik dibandingkan tahun 2017. Akan tetapi ADMG masih mencatat kerugian sebesar US\$ 1,25 juta. Sebagai catatan, tahun 2017 perusahaan juga merugi hingga US\$ 8,13 juta. Ada juga PT Indah Prakasa Sentosa Tbk. yang tidak membagikan dividen atas tahun 2018. Pasalnya, perusahaan masih mencatatkan kerugian pada tahun 2018. Adapun, pada 2018, emiten berkode saham INPS tersebut mencatatkan peningkatan kerugian 10,7% pada 2018 menjadi Rp 11,31 miliar dari tahun sebelumnya yang tercatat Rp 10,26 miliar. Dalam rapat umum pemegang saham tahunan (RUPST) yang digelar perseroan di Bursa Efek Indonesia, jumat (12/4/2019), pengesahaan rugi bersih konsolidasi tahun buku 2018 yakni Rp 11,28 miliar. Dengan demikian perseroan mengusulkan kepada pemegang saham untuk menahan pembagian dividen atas laba bersih tahun buku 2018 yang tercatat masih negatif.

Topik penelitian dipilih karena ditemukan *gap research* atau hasil penelitian yang tidak konsisten antara peneliti-peneliti sebelumnya. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian yaitu karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri, sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur juga memiliki jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga untuk menjaga kesinambungan ini, perusahaan membutuhkan dana dalam jumlah yang besar. Hal ini menyebabkan perusahaan manufaktur membutuhkan sumber dana yang lebih untuk jangka panjang dalam membiayai

operasi perusahaan mereka, salah satunya dengan investasi oleh para investor, dan akan sangat menarik apabila dikaitkan dengan dividen sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Berdasarkan penjabaran latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas maka penelitian ini diberi judul **“Analisis Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Leverage, Dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur”**.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency theory

Agency theory atau teori keagenan yang dikemukakan pertama kali oleh Jansen dan Mackling (1976) menyatakan hubungan sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang (principal) melibatkan orang lain (agent) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada ageng. Teori keagenan juga menjelaskan konflik yang kemungkinan terjadi dalam perusahaan baik antara manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditur atau antara pemegang saham, kreditur dan manajemen. Hubungan keagenan digambarkan suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (principal) memerintah orang lain (agent) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Prinsipal mendelegasikan pembuatan keputusan kepada manajer.

Pecking Order Theory

Perusahaan yang ingin berkembang selalu membutuhkan modal yang salah satunya diperoleh dari hutang. Namun demikian, perusahaan tidak mudah untuk memperoleh pinjaman karena harus menganalisis lebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berhutang. Jika sumber-sumber dari internal, seperti modal sendiri atau laba ditahan masih kurang, maka perusahaan dapat melakukan pinjaman. Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya melakukan pinjaman. Menurut Pudjiastuti dan Suad Husnan dalam Tunnisa (2016) Pecking Order Theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Pecking Order Theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang Profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit.

Signaling theory

Menurut Ratnasari et al. (2017) Signaling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Signaling theory mengemukakan bahwa pihak manajemen akan membayar dividen untuk memberikan sinyal untuk keberhasilan perusahaan membukukan profit. Pemaparan signaling theory di dukung bukti empiris Lintner yang menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk

membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Sehingga dengan informasi pendapatan profit perusahaan yang baik dan pembagian dividen akan menarik investor baru untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian kepada pemegang saham dari sebuah perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh setiap pemilik. Sedangkan kebijakan dividen adalah keputusan penempatan laba, yang akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan sebagai pembiayaan investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Fauziah,2017). Secara teoritis kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui dua pendekatan, yakni pendekatan agency cost dan signalling model yang merupakan model utamayang dikembangkan berdasarkan asumsi asymetry information. Signaling model yang dikembangkan pertama kali oleh Bhattacharya dalam Esana & Darmawan(2017) mengatakan bahwa dividen digunakan oleh manajer untuk memberikan sinyal tentang prospek kinerja perusahaan.

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi adalah kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuits. Perusahaan yang mengalami akan memilih banyak investasi sebagai jalan pengembangan perusahaan (Andayani,

2017). Istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Yudiana & Yadnyana (2016) menyatakan bahwa memandang nilai perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* dimasa yang akan datang.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2014 : 33). Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan asetnya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aset atau jumlah ekuitas perusahaan tersebut (Munawir, 2014 : 33). Profitabilitas yang baik maka memberikan goodnews, berbeda dengan perusahaan yang memiliki kinerja profitabilitas yang buruk maka menyebabkan badnews (Mellisa & Soni, 2012).

Leverage

Leverage adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman (Ni Gusti Ayu Putu Debi Monika, 2018: 77). Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya utang. Utang perusahaan tinggi maka investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan karena tidak sesuai dengan harapan investor yaitu bagian dividen. Leverage tinggi maka dividen dibayarkan rendah, berarti ada pengaruh negatif antara leverage terhadap dividen

Earning Per Share

Menurut Siska Rinanti (2018) *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat keuntungan (EPS) perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat dividen yang akan dibayarkan. Teori ini didukung hasil penelitian Yudhanto (2013) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio.

Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen.

Imam Subekti dan I.W Kusuma (2001) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Hal ini menyebabkan adanya kebijakan residual (Brigham dan Houston, 2006) yaitu dividen dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru. Apabila kondisi perusahaan baik maka pihak manajemen lebih memilih untuk melakukan investasi baru dari pada membayar dividen yang tinggi. Dana yang berlebihan dapat digunakan untuk melakukan investasi baru yang lebih menguntungkan. Peluang investasi perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diterima pemegang saham. Pernyataan ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Riska Dwi Widyawati (2018) dan Noto Pamungkas (2015) yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan antara IOS (*Investment Opportunity Set*) dengan kebijakan dividen.

**H1 = Kesempatan Investasi
Berpengaruh Signifikan Terhadap
Kebijakan Dividen**

**Pengaruh Profitabilitas Terhadap
Kebijakan Dividen**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba sehingga memiliki pengaruh pada keputusan pembagian dividen. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Pihak manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen (Darminto:87). Sesuai *Signaling theory* mengemukakan bahwa pihak manajemen akan membayar dividen untuk memberikan sinyal untuk keberhasilan perusahaan membukukan profit. Pemaparan signaling theory didukung bukti empiris Lintner yang menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Jadi dengan profitabilitas dapat membantu perusahaan dalam pembayaran dividen (Riskilia Fistyarini, 2015:3).

**H2= Profitabilitas Berpengaruh
Signifikan Terhadap Kebijakan
Dividen**

**Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan
Dividen**

Leverage merupakan sebuah rasio yang menunjukkan besar proporsi hutang yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendukung pendanaan perusahaan. Semakin tinggi nilai leverage

menjelaskan bahwa semakin tinggi pula porsi hutang untuk mendukung pendanaan perusahaan, yang artinya beban perusahaan juga semakin tinggi. Dalam teori agensi diterangkan bahwa *leverage* sendiri atau pendanaan eksternal cenderung digunakan oleh pihak pemegang saham sebagai *agency cost* untuk dapat meminimalisir konflik kepentingan yang terjadi antara pihak manajerial perusahaan dengan pihak pemegang saham. Semakin besar jumlah *agency cost* maka semakin besar pula jumlah leverage perusahaan, yang berarti beban perusahaan juga semakin besar dan berdampak pada pengurangan porsi dividen yang dibagikan untuk membayar beban hutang tersebut (Rais & Santoso, 2017). Menurut Pernamasari & Wahyudi (2019), peningkatan pada nilai leverage akan cenderung menurunkan nilai pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya resiko yang terdapat pada tingkat hutang yang semakin besar yang dapat mengganggu kondisi keuangan perusahaan.

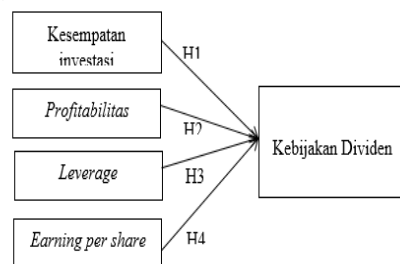
**Pengaruh Earning Per Share Terhadap
Kebijakan Dividen.**

Berdasarkan besarnya *Earning Per Share* (EPS) maka perusahaan dapat menentukan apakah laba akan dibagi untuk dividen dan sebagian lagi disimpan sebagai laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan. Jika *Earning Per Share* meningkat berarti perusahaan sedang dalam pertumbuhan sehingga memerlukan tambahan modal. Jika perusahaan menggunakan modal asing maka laba dibagi dalam bentuk dividen maka *dividen payout ratio* meningkat., akan tetapi jika perusahaan menggunakan

modal sendiri maka laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kecil maka *dividen payout ratio* menurun. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Aryani, 2016) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Earning Per Share (EPS) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR)

Kerangka penelitian yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.2 KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan paradigma riset, riset ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penekanan pada pengujian teori- teori yang telah ditetapkan dengan menggunakan pengukuran data penelitian berupa angka-angka dan analisis statistik (Sugiyono, 2014:13). Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini adalah penelitian dasar. Penelitian dasar adalah penelitian berdasarkan pada teori dan

fenomena dari penelitian terdahulu (Sugiyono, 2014: 12).

Rancangan pada penelitian ini menggunakan data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data sekunder adalah data pendukung yang diperoleh dari sumber lain yang atau lewat perantara lain yang berkaitan dengan penelitian (Sugiyono, 2014: 224). Data sekunder dari penelitian ini didapat dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019.

Batasan Penelitian

Mengingat luasnya pembahasan yang di uraikan maka ruang lingkup penelitian ini dibatasi. Batasan dalam penelitian ini bertujuan untuk membatasi pembahasan agar lebih fokus dalam hal yang diteliti. Batasan pada penelitian ini adalah:

1. Variabel independen yang digunakan seperti kesempatan investasi, profitabilitas, leverage, earning per share (EPS). Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen (DPR).
2. Subjek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 -2019.

Identifikasi Variabel

1. Variabel dependen, atau variabel yang dipengaruhi, yaitu:
 - a. Kebijakan dividen perusahaan (Y)
2. Variabel independen, atau variabel yang mempengaruhi, yaitu:
 - a. Kesempatan investasi (X1)

- b. Profitabilitas (X2)
- c. Leverage (X3)
- d. Earning Per Share (X4)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan dividen (Y)

Kebijakan dividen merupakan sebuah kebijakan untuk menentukan penempatan laba yang telah diperoleh perusahaan selama satu periode untuk dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen atau menjadi laba ditahan untuk biaya investasi perusahaan di masa yang akan datang. (Yanita & Rida, 2013) Penentuan untuk dapat mengukur kebijakan dividen sebuah perusahaan dapat dijelaskan melalui rumus berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Dividen per share}}$$

Kesempatan investasi (X1)

Kesempatan investasi adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Kesempatan investasi memberikan petunjuk yang lengkap tentang tujuan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai perusahaan, tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang Riskilia (2013). Kesempatan investasi akan diprosikan dengan *Market to Book Value of Equity*.

MVBVE

$$= \frac{\text{Aset} - \text{Total ekuitas} + (\text{Lembar saham yang beredar} \times \text{EPS})}{\text{Total ekuitas perusahaan}}$$

Profitabilitas (X2)

Profitabilitas menjelaskan kemampuan perusahaan untuk dapat menghasilkan laba dalam satu periode dengan memanfaatkan setiap aset, modal, ataupun ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. (Taufan & Wahyudi, 2013) Penentuan untuk dapat mengukur profitabilitas pada sebuah perusahaan dapat dijelaskan melalui rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Leverage (X3)

Leverage menjelaskan jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktiva dan kegiatan operasional perusahaan (Yudiana & Yadnyana 2016). *Leverage* pada penelitian ini akan menggunakan proksi Debt to Equity Ratio (DER) yaitu perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (Halim 1994). DER didapatkan dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Earning Per Share (EPS)

share dapat dijelaskan melalui rumus: *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat keuntungan (EPS) perusahaan maka makin tinggi pula tingkat dividen yang akan dibayarkan (Yudhanto, 2012). Penentuan untuk dapat mengukur *earning per*

$$EPS = \frac{\text{Net income} - \text{dividen}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dapat dijelaskan sebagai seluruh anggota dari suatu wilayah yang menjadi bagian dari obyek penelitian (Noor, 2016:147). Populasi yang digunakan pada penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Populasi tersebut merupakan populasi yang memiliki sifat yang cenderung atau dapat dijelaskan sebagai populasi homogen (Noor, 2016:147). Oleh karena itu, teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling method*, yaitu menggunakan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti (Muchson, 2017), yang dijelaskan sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang mengungkapkan laporan keuangan secara rutin tiap tahun dari tahun 2016-2018

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan profil data sampel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi) setiap variabel (Ghozali, 2016:19). Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

TABEL 4.2

STATISTIK DESKRIPTIF KEBIJAKAN DIVIDEN (DPR)

Tahun	N	Min	Mak	Mean	Std. Deviasi
2016	77	-4,78	499,77	19,26	59,05
2017	77	-12,6	262,48	27,49	-39,8
2018	77	0	830,47	15,76	94,77
2016-2018	231	-12,6	830,47	20,84	68,76

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa sampel penelitian sebanyak 231 pada perusahaan manufaktur. Nilai minimum yang ditunjukkan adalah sebesar -12,61 artinya selama periode penelitian ada perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian. Perusahaan manufaktur yang dimaksud adalah PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) pada tahun 2017. Nilai maksimum *dividend payout ratio* yang ditunjukkan dalam tabel 4.1 830,470 artinya terdapat salah satu perusahaan yang mampu membagikan dividen cukup besar yaitu mencapai 830 % selama tahun 2016 hingga 2018, Perusahaan yang dimaksud adalah Merck Tbk (MERK). Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 20,837, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 68,756. Sehingga nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata (*mean*) mengindikasikan tingkat variasi data atau sebaran data DPR terbilang heterogen, maka dapat dikatakan bahwa variabel ukuran perusahaan merupakan data heterogen karena memiliki nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Kesempatan investasi memberikan petunjuk yang lengkap tentang tujuan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai

perusahaan, tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian kesempatan investasi diukur menggunakan *Market to Book Value of Equity* (MBVE)

Tabel 4.3
STATISTIK DESKRIPTIF KESEMPATAN INVESTASI

Tahun	N	Min	Maks	Mean	Std. Dvs
2016	77	-39,6	38,23	1,811	7,22
2017	77	-476	22,09	960,3	2,87
2018	77	-49,9	3.063	-2,1	10,4
2016-2018	231	-49,9	38,23	222,8	7,69

Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan nilai aktiva dan ekuitas. Pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa sampel yang digunakan sebanyak 231 sampel perusahaan manufaktur. Nilai minimum kesempatan investasi sebesar -49,916 dimiliki oleh PT Tunas Baru Lampung (TBLA). Yang berarti tingkat pertumbuhan penjualan pada periode tersebut mengalami penurunan. Nilai maksimum kesempatan investasi sebesar 38,233 yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2016. Nilai rata-rata (mean) sebesar 2,675 dan nilai standar deviasi sebesar 7,685. Sehingga standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata (mean) . Berarti *investment opportunity set* yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel merupakan data heterogen karena memiliki nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu rasio keuangan dimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) dapat diukur pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2012).

TABEL 4.4

STATISTIK DESKRIPTIF PROFITABILITAS

Tahun	N	Mini	Maks	Mean	Std. Dvs
2016	77	-5,13	43,17	5,96	7,69
2017	77	-29,9	29,37	5,49	6,98
2018	77	-,9,35	15,58	3,48	4,45
2016-2018	231	-29,9	43,17	4,98	6,62

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukan bahwa sampel penelitian sebanyak 231 pada perusahaan manufaktur. Nilai minimum DPR dimiliki oleh PT Asia Pasific Fibers Tbk (POLY) tahun 2016 yaitu sebesar -5,13 yang berarti laba yang dimiliki perusahaan lebih kecil. kepada pemegang saham. Nilai maksimum *profitabilitas* sebesar 43,170 pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk yang diartikan laba yang diperoleh lebih besar. Nilai rata-rata (mean) sebesar 4,975 sedangkan nilai standar deviasinya 6,975. Nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata (*mean*) mengindikasikan bahwa tingkat variasi data atau sebaran data profitabilitas terbilang heterogen, maka dapat dikatakan bahwa variabel ukuran perusahaan merupakan data heterogen karena memiliki nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

Leverage

Leverage menjelaskan jumlah hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktiva dan kegiatan operasional perusahaan. Penentuan untuk dapat mengukur *leverage* pada sebuah perusahaan yang padapenelitian ini dihitung dengan menggunakan rumus DER.

TABEL 4.5

STATISTIK DESKRIPTIF LEVERAGE

Tahun	N	Mini	Maks	Mean	Std. Dvs
2016	77	0,08	5,43	1,13	0,98
2017	77	-1,25	13,57	1,25	1,75
2018	77	0	10,78	1,27	1,654
2016-2018	231	-1,250	10,78	1,219	1,505

Debt to equity ratio (DER) menggambarkan keputusan pendanaan perusahaan berdasarkan utang atau ekuitas sengan membandingkan seluruh utang dengan seluruh ekuitas (Kamir, 2016:151). Rasio ini berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menutup sebagian atau seluruh utangnya baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan dana yang berasal dari ekuitas. Berdasarkan tabel menunjukan sampel penelitian sebanyak 231 perusahaan manufaktur. Nilai minimum sebesar -1,25 dimiliki oleh PT Asia Pasific Fibers Tbk (POLY) tahun 2017, dimana total liabilitas Rp. 1,174,807,927, sedangkan total ekuitas Rp. (943,240,972) dapat diartikan perusahaan mengalami defisit. Perusahaan tidak mampu menutup seluruh utangnya karena utang perusahaan tersebut lebih besar dari asset yang dimiliki. Nilai maksimum DER sebesar 10,780

dimiliki oleh PT Saranacentral Bajatama (BAJA) tahun 2018, dengan total liabilitas Rp.824.660.447.657, sedangkan total ekuitas sebesar Rp.76.521.348.613, dapat diartikan semakin besar proposi hutang yang digunakan, maka semakin besar pula jumlah hutangnya. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar Rp.1,219 dan nilai standar deviasi sebesar Rp.1,505. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi mengindikasikan bahwa tingkat variari atau sebaran data *debt to equity ratio* (DER) terbilang kurang baik atau bersifat heterogen.

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba yang diterima investor untuk setiap lembar saham. EPS didapatkan dari membagi laba bersih dengan jumlah saham yang beredar. Informasi EPS merupakan informasi yang paling mendasar berguna, karena bisa menggambarkan prospek earning perusahaan dimasa mendatang. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

TABEL 4.6

STATISTIK DESKRIPTIF EPS

Tahun	N	Mini	Maks	Mean	Std.DVS
2016	77	-63,9	809	34,1	105
2017	77	0	918	77,37	173
2018	77	4,57	861	88,08	177
2018-2018	231	-63,9	918,5	66,52	157

Berdasarkan tabel 4.6 diketahui nilai menunjukkan bahwa sampel penelitian sebanyak 231 pada perusahaan manufaktur. Nilai maksimum EPS dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2017 yaitu 918,470. Demikian dapat diartikan bahwa pada tahun 2017 PT Unilever mampu menghasilkan laba per lembar saham yang tinggi sehingga bisa dibagikan kepada pemegang saham. Nilai minimum EPS sebesar -63,9 yang terdapat pada PT Asia Pasific Fibers Tbk (POLY) tahun 2016. Hal ini berarti laba per lembar saham yang dihasilkan perusahaan kecil. Nilai rata-rata (mean) sebesar 66,516 sedangkan standar deviasi sebesar 157,237. Sehingga nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata (*mean*) mengindikasikan tingkat variasi data atau sebaran data EPS terbilang heterogen, maka dapat dikatakan bahwa variabel ukuran perusahaan merupakan data heterogen karena memiliki nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

Analisis Uji Asumsi Klasik

Normalitas

Uji normalitas dilakukan mengetahui apakah model regresi berdistribusi normal atau tidak. Uji ini dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*, yaitu data berdistribusi normal apabila nilai *Asymp. Sig. (2-Tailed)* $\geq 0,05$ dan sebaliknya jika data berdistribusi tidak normal apabila $< 0,05$.

TABEL 4.7

HASIL Uji NORMALITAS

<i>One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test</i>

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	231
Asymp.Sig. (2-tailed)	0.000

Berdasarkan hasil uji kolmogorov smirnov pada tabel 4.7 diketahui bahwa hasil dari pengolahan data dengan sampel sebanyak 231 menunjukkan bahwa *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0.000 yang berarti lebih kecil dari signifikan 0,05. Maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan antar variabel independen dalam model regresi merupakan tujuan uji ini. Uji ini dilakukan dengan perhitungan *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance value* setiap independennya. Apabila $VIF < 10$ dan $TV > 0,10$ maka tidak terjadi multikolinieritas. Begitu sebaliknya, apabila $VIF > 10$ dan $TV < 0,10$ maka terjadi multikolinieritas. (Imam Ghazali, 2016:103)

TABEL 4.8

HASIL Uji MULTIKOLENIARITA

Model	Correlations			Collinearity Statistics	
	Zero - order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)					
Kesempatan Investasi	0,04	0,04	0,04	0,99	1,01
Profitabilitas	0,21	0,22	0,22	0,95	1,06
Leverage	0,01	0,05	0,05	0,94	1,06
EPS	0,02	-0	-0	0,98	1,03

Pada tabel 4.8 adalah hasil dari uji multikolinieritas yang menunjukkan bahwa variabel independen memiliki VIF yang lebih kecil yaitu kurang dari 10 dan nilai *tolarance* lebih besar 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen pada regresi tersebut tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2016 p. 107). Pada penelitian ini uji autokorelasi menggunakan *run test*. Uji *run test* dilihat pada nilai $\text{sig} > 0,05$ maka dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi, begitu sebaliknya jika $\text{sig} < 0,05$ maka terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Tabel 4.9

HASIL UJI AUTOKORELASI

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-11,4349
Cases < Test Value	115
Cases >= Test Value	116
Total Cases	231
Number of Runs	115
Z	-0,198
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,843

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atas satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016:134). Penelitian ini menggunakan uji *glejser* untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Jika nilai $\text{sig} > 0,05$ maka model dikatakan bebas atau tidak terjadi heteroskedastisitas, begitu sebaliknya jika nilai $\text{sig} < 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.10

HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	13,25	6,481		2,044	0,042
Kesempatan Investasi	3,166	0	0,039	0,6	0,549
Profitabilitas	1,935	0,626	0,207	3,091	0,002
Leverage	2,213	2,764	0,054	0,801	0,424
EPS	-0,004	0,026	-0,01	-0,149	0,882

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel bebas hasil regresi antara absolute residual dengan variabel bebas $> 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga interpretasi model regresi dapat dilanjutkan.

Analisis Regresi Berganda

Uji regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan positif atau negatif antara variabel dependen dengan variabel independen.

Tabel 4.11

HASIL UJI REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	6,282	7,158		0,88	0,381
Kesempatan Investasi	3,413	0	0,038	0,59	0,558
Profitabilitas	2,327	0,691	0,224	3,37	0,001
Leverage	2,411	3,052	0,053	0,79	0,43
EPS	-0,001	0,029	-0,001	-0,02	0,983

Pengujian regresi berganda memperoleh hasil di atas maka persamaan model regresi sebagai berikut :

$$DER = 6,282 + 3,413 (IOS) + 2,327 (ROA) + 2,411 (DER) - 0,001 (EPS) + e$$

Interpretasi dari model diatas adalah:

- Konstanta(α) sebesar 6,282 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen kesempatan investasi, profitabilitas, leverage, dan earning per share dianggap konstan maka nilai DPR sebesar 6,282.
- Koefisien regresi kesempatan investasi terhadap pengungkapan DPR adalah positif dimana nilai (β_1) adalah + 3,413 artinya setiap kenaikan satu satuan unit kesempatan investasi (IOS) akan menaikkan nilai DPR sebesar 3,413 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

c. Koefisien regresi profitabilitas terhadap pengungkapan DPR adalah positif dimana nilai (β_2) adalah + 2,327 artinya setiap kenaikan satu satuan unit profitabilitas $H_1 = \text{Nilai sig-f} \leq 0,05$ model dikatakan fit(ROA) akan menaikkan nilai DPR sebesar 2,327 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

d. Koefisien regresi leverage terhadap pengungkapan DPR adalah positif dimana nilai (β_3) adalah + 2,411 artinya setiap kenaikan satu satuan unit leverage (DER) akan menaikkan nilai DPR sebesar 2,411 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

e. Koefisien regresi *earning per share* (EPS) terhadap pengungkapan DPR adalah positif dimana nilai (β_4) adalah -0,001 artinya setiap penurunan satu satuan unit earning per share (EPS) akan menaikkan nilai DPR sebesar 0,001 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

Analisis Hipotesis

Uji F

Uji F bertujuan untuk menunjukkan apakah model regresi fit atau tidak. Signifikan model regresi ini diuji dengan membandingkan antara nilai sig dengan nilai alfa yang telah ditentukan. Model dikatakan signifikan array fit jika nilai F hitung > F tabel atau nilai sig < alfa (toleransi kesalahan), melihat signifikan uji nilai f adalah sebagai berikut :

$H_0 = \text{Nilai sig-f} \geq 0,05$ model dikatakan tidak fit

$H_1 = \text{Nilai sig-f} \leq 0,05$ model dikatakan fit

TABEL 4.12

HASIL Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F
Regression	53911,906	4	13477,98	2,948
Residual	1033413,3	226	4572,625	
Total	1087325,2	230		

atau sama dengan 4,2 %. Apabila nilai R mendekati 0, maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen cenderung rendah. Berdasarkan tabel 4.13 dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel kesempatan investasi, *profitabilitas, leverage, earning per share* terhadap DPR sebesar 4,2 % Dapat disimpulkan ada faktor lain sebesar 24,8 % yang tidak masuk dalam model yang dijelaskan yaitu variabel diluar variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini.

Hasil uji f menunjukan bahwa secara bersama-sama variabel independen yaitu kesempatan investasi, *profitabilitas, leverage, earning per share (EPS)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Hal ini karena signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka H_1 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model fit.

Uji R^2

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2016:95). Jika nilai R^2 mendekati angka satu maka dapat dikatakan semakin kuat kemampuan variabel bebas dalam model regresi tersebut dalam menerangkan variasi variabel terikat. Sebaliknya jika R^2 mendekati angka nol maka akan semakin lemah variabel bebas.

Tabel 4.13

HASIL KOEFISIEN DETERMINASI

R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,042	0,025	61,22647

Berdasarkan tabel 4.13 dapat dilihat bahwa hasil uji koefisien determinasi menunjukan hasil nilai adjusted R square adalah 0,042

Uji Parsial (Uji T)

Uji T bertujuan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel terkait secara parsial (individual) dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Jika nilai sig < 0,05 berarti ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat (Hipotesis diterima), begitu sebaliknya jika nilai sig > 0,05 ini berarti bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat (Hipotesis ditolak)

Tabel 4.14

HASIL OUTPUT UJI PARSIAL (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	13,246	6,481		2,044	0,042
Kesempatan Investasi	3,17	0	0,039	0,6	0,549
Profitabilitas	1,935	0,626	0,207	3,091	0,002
Leverage	2,213	2,764	0,054	0,801	0,425
EPS	-0,004	0,026	-0,01	-0,15	0,881

Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.14 nilai t variabel kesempatan investasi adalah 0,600 dengan signifikan sebesar 0,549. Karena nilai

signifikan $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima H_1 ditolak. Sehingga dapat diketahui bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Hipotesis Kedua menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.14 nilai t variabel *profitabilitas* adalah 3,091 dengan signifikan sebesar 0,002. Karena nilai signifikan $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak H_2 diterima. Sehingga dapat diketahui bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.14 nilai t variabel *leverage* adalah 0,801 dengan nilai signifikan sebesar 0,424. Karena nilai signifikan $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima H_3 ditolak. Sehingga dapat diketahui bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengujian Hipotesis keempat (H4)

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.14 nilai t variabel *earning per share* adalah -0,149 dengan nilai signifikan sebesar 0,882. Karena nilai signifikan $> 0,05$ maka disimpulkan H_0 diterima H_4 ditolak. Sehingga dapat diketahui bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kesempatan investasi, *profitabilitas*, *leverage*, *earning per share* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melaporkan laporan tahunan selama periode 2016 hingga 2018. Dari pengujian yang telah dilakukan diketahui bahwaterdapat satu hipotesis yang diterima yaitu *profitabilitas* yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ketiga hipotesis yang lainnya ditolak yaitu kesempatan investasi, *profitabilitas*, *leverage*, dan EPS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang telah dibuktikan oleh peneliti. Berikut pembahasan dari setiap variabel yang digunakan

Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Kesempatan investasi adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Kesempatan investasi memberikan petunjuk yang lengkap tentang tujuan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai perusahaan, tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang (Sunarto, 2015). Kesempatan investasi menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan yang tergantung pada pengeluaran-pengeluaran modal (*discretionary expenditure*). Pada penelitian ini kesempatan investasi diuji dengan menggunakan rumus MBVE.

Hasil penelitian nilai signifikan *investment opportunity set* (IOS) sebesar 0,882. Hal ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena tingkat *investment opportunity set* (IOS) yang rendah belum menjamin bahwa dividen yang dibagikan kepada investor akan meningkat begitu juga sebaliknya. Penelitian ini sesuai dengan teori pecking

order. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang untung memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen lebih rendah guna memiliki dana internal lebih banyak sebagai pendanaan untuk proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan yang sedang tumbuh meningkatnya pembayaran dividen dapat menjadi berita yang kurang baik karena investor beranggapan perusahaan mengurangi rencana investasinya (Samento et al.2014). Sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel telah berapa pada tahap mature, sehingga fokus perusahaan terletak pada upaya untuk menghasilkan laba dan mendistribusikannya pada pemegang saham. Pada tahap mature ini, perusahaan telah memiliki cadangan laba yang dapat digunakan sebagai modal investasinya tanpa harus mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sarmento *et. al.* (2014) dan Ariandani dan Yadnyana (2016) yang menemukan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas menjelaskan mengenai kemampuan perusahaan untuk dapat menghasilkan laba dalam satu periode dengan memanfaatkan setiap aset, modal, ataupun ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Munawir:2014). Dalam Penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan ROA. Profitabilitas identik dengan kinerja ekonomi dalam suatu perusahaan, nilai perusahaan akan semakin meningkat seiring tingginya kinerja ekonomi perusahaan. Salah satu upaya untuk menarik minat investor adalah dengan menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi. Berdasarkan teori keagenan profitabilitas dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang

mempunyai profitabilitas tinggi, pasti memiliki laba atau keuntungan yang tinggi juga sehingga perusahaan akan cenderung membagikan labanya dalam bentuk dividen .

Hasil penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan nilai signifikan yang dihasilkan $0,002 < 0,05$. bahwa profitabilitas merupakan faktor penentu penting bagi keputusan dividen tunai. Profitabilitas yang diprosikan dengan Return On Asset menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva uang digunakan untuk operasional perusahaan serta untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asset yang dimiliki. Semakin besar keuntungan yang dimiliki maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini didukung oleh Haryetti dan Ekayanti (2012) yang menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian dari Hadiano (2013) Menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Munawir, 2016, p. 32) . Pada penelitian ini leverage menggunakan debt to equity ratio (DER) yang dihitung menggunakan total liabilitas dibagi dengan total ekuitas. Dalam

penelitian ini didukung menggunakan teori agensi yang mengungkapkan lebih banyak informasi. Informasi tersebut diperlukan untuk menghilangkan keraguan pemegang saham, untuk mencapai hal tersebut maka akan ada kecenderungan terjadi biasanya manajemen berusaha memaksimalkan mungkin untuk mengurangi biaya.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Makin tinggi hutang akan berakibat semakin besar pendapatan yang digunakan untuk membayar beban hutang dan bunga. Keadaan tersebut akan berimbas pada penurunnya pembagian dividen tunai. Berdasarkan hasil uji nilai t yang dihasilkan sebesar 0,801 dengan nilai signifikannya $0,424 > 0,05$. Sehingga hipotesis ini ditolak. Hasil penelitian yang dilakukan berlawanan dengan hasil penelitian dari Pernamasari & Wahyudi (2019) yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh tidak langsung antara tingkat leverage perusahaan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian yang dilakukan mendukung hasil penelitian dari Dewi (2016) yang menjelaskan bahwa tingkat leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba. Para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. Laba per lembar saham atau EPS diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar (Kasmir, 2014:207).

Berdasarkan hasil uji secara parsial *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan nilai signifikan $0,882 > 0,05$ dan nilai t -0,149 .

Dengan demikian hipotesis keempat ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga semakin tinggi *earning per share* tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena tidak selamanya perusahaan yang memperoleh laba akan memutuskan untuk melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham. Sehingga kenaikan laba perusahaan akan digunakan untuk diinvestasikan kembali pada investasi yang menguntungkan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hidayat (2015) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengkaji pengaruh kesempatan investasi (IOS) , *profitabilitas* (ROA), *Leverage* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) Terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 hingga 2018. Berdasarkan pada kriteria sampel yang sudah ditentukan diketahui terdapat 77 perusahaan manufaktur selama tahun 2016 hingga 2018 yang diteliti. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas, dan analisis regresi linier berganda dengan uji F, uji koefisien determinasi (R^2), dan uji t yang diuji dengan menggunakan SPSS for windows version 20. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada 2 jenis yaitu variabel dependen berupa (DPR), variabel independen berupa kesempatan investasi, *profitabilitas* (ROA), *Leverage* (DER), dan *earning per share* (EPS). Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan menggunakan *path analysis* dapat disimpulkan bahwa:

1. Kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikan kesempatan investasi sebesar $0,549 > 0,05$ artinya H1 ditolak. Hal ini disebabkan karena adanya faktor ketidakpastian atas investasi di masa depan.

2. *Profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen H2 diterima. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa tinggi rendahnya tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat mempengaruhi tingkat pembayaran dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan. *Profitabilitas* digunakan oleh perusahaan untuk menjadi dasar pertimbangan dalam pembagian dividen tunai.

3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. H3 ditolak. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan debtholder berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan shareholder dengan membagikan dividen.

4. *Earning Per Share (EPS)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. H4 ditolak. Nilai signifikan yang dihasilkan sebesar $0,801 > 0,05$. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa tidak semua perusahaan dengan laba per lembar saham yang tinggi akan membagikan dividen tunainya. Begitu juga sebaliknya.

Keterbatasan.

1. Keterbatasan pada penelitian ini adalah penelitian ini telah dilakukan uji heterokedastisitas yang membuktikan bahwa

variabel *profitabilitas* terjadi heterokedastisitas.

2. Pada penelitian ini dilakukan uji normalitas tetapi hasil yang diuji tidak normal.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, saran yang diajukan bagi semua pihak yang menggunakan hasil penelitian ini sebagai referensi diantaranya:

1. Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya menggunakan sampel yang lebih besar, tidak hanya menggunakan perusahaan manufaktur. Namun tetap memperhatikan kesamaan karakteristik antar sektor perusahaan agar mendapatkan hasil yang baik, seperti menambahkan perusahaan sektor keuangan.

DAFTAR RUJUKAN

Devi, M.S. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Kimia Dan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011. Artikel Ilmiah. Vol. 12, No. 2, 2019, pp. 233-233.

Dhulu Jelmio Da Costa Samanto, Made Dana. 2013. Pengaruh *Return On Equity, Current Ratio dan Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen. Skripsi Sarjana Akuntansi. Universitas Brawijaya.

Effendy, Agus. 2014. Analisis Pengaruh *DER, CR, dan ROE* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jurnal Akuntansi. Universitas Brawijaya *DER, CR, dan ROE* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jurnal Akuntansi. Universitas Brawijaya

- Ghozali, Imam. Desain Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Untuk Akuntansi, Bisnis, dan Ilmu Sosial Lainnya. Semarang: Yoga Pratam, 2016.
- Hasana. R. & Wahono. B. 2018. Pengaruh *Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jurnal Ilmiah Vol 7, No.12, Maret 2018, pp 64-72
- Hasana, R., Mardani, M., & Wahono, B. 2018. Pengaruh *Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. Jurnal Ilmiah Riset Manajemen, 7(12).
- Hitten, A. 2016. Kebijakan Dividen dari Perspektif Agency Cost Model Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan (JEBIK), 5(1), 73-93.
- Kieso, Donald E, Jerry J. Weygant dan Tetty D. Warfield. 200. Akuntansi Intermediate. Penerjemah Email Salim. Jakarta: Erlangga.
- Lestari E, Sulistyawati AI. Kebijakan Dividen Pada Indeks Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi Indonesia. 2017 Jul 24: 6(2): 113-30.
- Mutia, D. 2019. Pengaruh *Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Bahan Kimia Di BEI. *Journal Accounting STIE Perbanas* Surabaya.
- Nugroho, W.A. 2013. Pengaruh *Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI 2008-2011. Skripsi Sarjana
- Pamungkas, Noto. 2017. Pengaruh *Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Akuntansi dan Perpajakan Vol.10, N0, Oktober 2017.
- Rinanti, Siska. 2018. Pengaruh *Earning Per Share (EPS), Return On Equity Ratio (ROE), Dan Debt To Equity (DER)* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2016. Skripsi Sarjana Akuntansi, Universitas Nusantara PGRI Kediri.
- Refra, E & Widiastuti. M.C. 2014. Pengaruh *Profitability, Firm Size, Tax Investment Opportunity, Life Cycle Stage* Terhadap *Dividen Policy* Pada Industri Manufaktur Di Indonesia. *e-Jal Manajemen Universitas Trisakti*.
- Riskilia. 2015. Pengaruh *Profitabilitas, IOS Dan Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderas. *Journal Accounting* Vol. 4 No 2, (2015).

Simbolon. Kristina. 2017. Analisis Pengaruh *Firm Size, Debt To Equity Ratio, Asset Growth, Return On Equity, Earning Per Share, Quick Ratio Dan Past Dividend* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2015. Skripsi Sarjana Akuntansi.

Samrotun, Y. C. 2015. Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. Jurnal Akuntansi. Universitas Islam Batik Surakarta. 13(01)

Utama,P. N. & Gayatri. 2018 Pengaruh *Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen. E-Jurnal Akuntansi, 976-1003.